

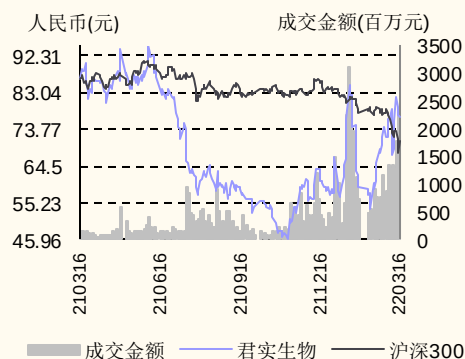
君实生物 (688180.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 76.71 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.11
已上市流通 A 股(亿股)	4.28
流通港股(亿股)	2.19
总市值(亿元)	698.64
年内股价最高最低(元)	94.90/45.96
沪深 300 指数	4156
上证指数	3171



新冠小分子临床 1 期结果良好, 3 期首例给药

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	775	1,595	4,010	3,153	4,590
营业收入增长率	26375%	106%	151%	-21%	45.57%
归母净利润(百万元)	-747	-1,669	-739	-285	23
归母净利润增长率	-3.44%	-123%	56%	61%	108%
摊薄每股收益(元)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.025
每股经营性现金流净额	n.a.	n.a.	n.a.	0.04	0.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.21%
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B	n.a.	8.80	7.11	6.38	6.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 3 月 16 日, 公司公告, 其与旺山旺水公司合作开发的新冠药物 VV116 治疗中重度新冠患者的全球多中心 3 期临床试验, 完成首例受试者给药。同日, 该药在中国的 1 期临床数据在国际权威的 Nature 杂志发布。

点评

- **新冠药物抢先机, 国际水平研发与决判力获验证。**君实生物的新冠中和抗体已在美国上市并获过百万剂订单; 公司的新冠小分子研发在国内亦处于临床领先地位。VV116 是瑞德西韦的口服氘代版, 2021 年成为乌兹别克斯坦首个批准紧急使用授权的新冠小分子口服药; 目前已处于全球多中心 3 期临床。另一款 VV993 则是和辉瑞 Paxlovid 同样靶点, 针对 3cl 蛋白抑制的小分子药物, 但不需要利托那韦, 可以单药起效; 已获批进入 1 期临床。
- **VV116 中国 1 期临床数据发布, 新冠小分子快速推进中。**①该药物在 86 名中国健康受试者中, 展开了三项 I 期研究: 研究 1 (单次递增剂量研究)、研究 2 (多次递增剂量研究) 和研究 3 (食物效应研究)。②受试者在口服 VV116 后, 116-N1 的血浆药物峰值浓度迅速达到 (中位 T max 1.00-2.50 h); 在 25-800 mg 的剂量范围内, AUC 和 C max 以近似剂量比例的方式增加, 而在 800 mg 的剂量下可能达到药物吸收饱和。受试者的标准膳食对 VV116 的 C max 和 AUC 没有影响; 多次给药后, VV116 在 200 至 600 mg BID 剂量水平下达到了有效的抗病毒浓度。③研究结果显示, VV116 口服吸收迅速, 重复给药可维持有效抗病毒浓度, 普通饮食对药物暴露量无影响。
- **在研管线丰富, 近 40 亿定增再添助力。**除已获批的 PD-1、阿达木单抗、新冠中和抗体和小分子药物外, 公司在研管线 45 项, 2021 年研发支出近 21 亿元。2022 年的催化剂有: ① 获批: PD-1 美国鼻咽癌, 中国非小细胞肺癌; ②PD-1 新适应症提交上市: 中美 1 线治疗小细胞肺癌、肝癌术后辅助, 美国食管鳞癌; ③数据读出: 多项 PD-1 新适应症, PSCK9 (昂戈瑞西单抗)、BTLA、IL-17A、PARP 及 PD-1/TGF-β 等临床。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司盈利预测, 公司 2021/22/23 年销售收入为 40.1/31.5/45.9 亿元, 归母净利润为 -7.39/-2.85/0.23 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

- 研发进程、进医保销量不达预期的风险; 监管政策及限售股解禁等风险。

相关报告

1. 《国金医药-君实生物深度-新冠小分子中国临床领先, PD-1 冲刺...》, 2022.3.11

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001
(8621)61038261
zhaohc@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3	775	1,595	4,010	3,153	4,590
增长率		26375%	106%	151%	-21%	45.6%
主营业务成本	-2	-91	-373	-1,387	-631	-918
%销售收入	66.7%	11.7%	23.4%	34.6%	20.0%	20.0%
毛利	1	684	1,222	2,623	2,522	3,672
%销售收入	33.3%	88.3%	76.6%	65.4%	80.0%	80.0%
营业税金及附加	-2	-7	-8	-8	-6	-9
%销售收入	76.6%	0.9%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-20	-320	-688	-1,048	-825	-866
%销售收入	700%	41.3%	43.1%	26.1%	26.2%	18.9%
管理费用	-132	-217	-440	-484	-532	-585
%销售收入	4510%	28.0%	27.6%	12.1%	16.9%	12.8%
研发费用	-538	-946	-1,778	-2,100	-1,576	-2,295
%销售收入	18383%	122%	111%	52.4%	50.0%	50.0%
息税前利润 (EBIT)	-692	-806	-1,691	-1,017	-418	-84
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
财务费用	-15	13	-21	63	107	136
%销售收入	503%	-1.7%	1.3%	-1.6%	-3.4%	-3.0%
资产减值损失	1	-1	4	0	0	0
公允价值变动收益	10	23	46	141	0	0
投资收益	-27	-2	-6	-32	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	-719	-739	-1,656	-844	-311	52
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.1%
营业外收支	-5	-28	-16	-25	-25	-25
税前利润	-724	-767	-1,672	-869	-336	27
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.6%
所得税	1	19	4	130	50	-4
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	15.0%
净利润	-723	-748	-1,669	-739	-285	23
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-723	-747	-1,669	-739	-285	23
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-723	-748	-1,669	-739	-285	23
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	64	150	219	245	266
非经营收益	31	-49	-14	-140	66	51
营运资金变动	141	-445	68	36	13	-90
经营活动现金净流	-518	-1,177	-1,465	-624	38	250
资本开支	-557	-862	-580	-966	430	-370
投资	107	-120	-172	-769	0	0
其他	36	22	12	-32	0	0
投资活动现金净流	-415	-960	-740	-1,767	430	-370
股权募资	3,213	393	4,527	3,493	2,647	0
债权募资	328	292	-27	50	200	200
其他	-112	-96	-132	-19	-21	-26
筹资活动现金净流	3,429	590	4,368	3,524	2,826	174
现金净流量	2,496	-1,547	2,162	1,133	3,294	54

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,764	1,221	3,385	4,510	7,798	7,847
应收款项	13	173	687	860	676	985
存货	48	181	343	608	276	402
其他流动资产	85	337	283	885	431	420
流动资产	2,910	1,911	4,699	6,863	9,181	9,654
%总资产	68.5%	43.3%	58.8%	57.8%	68.2%	68.9%
长期投资	19	142	423	1,333	1,358	1,383
固定资产	930	1,808	2,321	2,536	2,605	2,655
%总资产	21.9%	41.0%	29.0%	21.4%	19.3%	18.9%
无形资产	79	152	175	185	193	200
非流动资产	1,340	2,501	3,299	5,006	4,286	4,365
%总资产	31.5%	56.7%	41.2%	42.2%	31.8%	31.1%
资产总计	4,250	4,412	7,997	11,869	13,467	14,018
短期借款	18	91	278	50	50	50
应付款项	399	364	927	1,771	869	1,239
其他流动负债	54	124	268	501	447	409
流动负债	471	578	1,472	2,322	1,366	1,699
长期贷款	150	745	542	542	742	942
其他长期负债	315	111	155	423	416	412
负债	936	1,434	2,170	3,287	2,524	3,053
普通股股东权益	3,315	2,978	5,828	8,582	10,943	10,966
其中：股本	760	784	872	911	981	981
未分配利润	-1,242	-1,999	-3,668	-4,407	-4,692	-4,669
少数股东权益	-1	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,250	4,412	7,997	11,869	13,467	14,018

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.025
每股净资产	4.360	3.798	6.679	9.423	12.015	12.040
每股经营现金净流	-0.682	-1.502	-1.679	-0.685	0.039	0.255
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.21%
总资产收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.16%
投入资本收益率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
增长率						
主营业务收入增长率	-94.63%	26375%	106%	151%	-21%	45.57%
EBIT增长率	130%	16.47%	110%	-40%	-59%	-80%
净利润增长率	128%	-3.44%	-123%	56%	61%	108%
总资产增长率	248%	3.80%	81.27%	48.41%	13.47%	4.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	474.4	40.0	86.2	68.0	68.0	68.0
存货周转天数	7,388.7	461.1	256.7	160.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	22,303.0	1,095.0	550.8	400.0	400.0	400.0
固定资产周转天数	32,372.8	154.7	436.2	182.1	228.0	152.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-71.02%	-12.94%	-44.02%	-45.65%	-64.02%	-62.51%
EBIT利息保障倍数	-46.9	61.1	-79.8	16.1	3.9	0.6
资产负债率	22.03%	32.50%	27.13%	27.70%	18.75%	21.78%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	9	17	29
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-11	买入	76.00	81.92 ~ 81.92

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402